

332.6

RAH

2 21

**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN
TERHADAP *RETURN* SAHAM DI BURSA EFEK
JAKARTA**

(Studi kasus pada perusahaan dalam indeks LQ 45 periode tahun 1999-2001)



TESIS

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat
untuk menyelesaikan Program Pasca Sarjana
pada Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

IKA RAHAYU M
NIM. C4A002052

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**



Sertifikasi

Saya, Ika Rahayu M, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada Program Magister Manajemen ini maupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Ika Rahayu M

PENGESAHAN TESIS

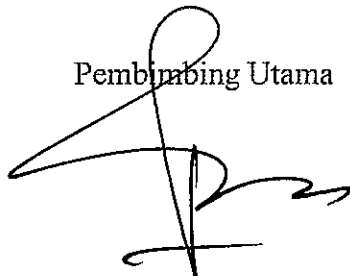
Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul :

ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP *RETURN* SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA

(Studi kasus pada perusahaan dalam indeks LQ 45 periode tahun 1999-2001)

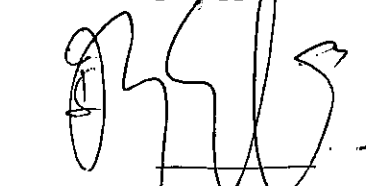
Yang disusun oleh Ika Rahayu, NIM C4A002052
telah dipertahankan di Dewan Penguji pada tanggal 30 Desember 2003
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



Drs. Prasetyono, Msi

Pembimbing Anggota



Dr. Indah Susilowati

Semarang, 30 Desember 2003

Universitas Diponegoro

Program Pasca Sarjana

Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi MangunWihardjo

Prof. Dr. Suyudi MangunWihardjo

ABSTRACT

Many factors which affect stock return at stock exchange. This research aims to analyze the effect of financial ratio such as CR, DER, ROA and PER toward company's stock return.

The secondary data are used, and collected from Indonesian Capital Market directory 2002. The sample are selected from stock of LQ 45 in 1999-2001 by using multi-stages sampling methode from 21 companies were purposively with drawn as the sample. Regression analysis is used to analyze the data. Finally, autoregressive model (AR1) is selected to be the best fit model to explain the returns of LQ 45 in the case study.

The research shows that all independent variables CR, DER, ROA and PER behaved consistant with tfe expected theory although statistically marginal in significance level.

ABSTRAKSI

Ada banyak faktor yang mempengaruhi return saham dipasar modal. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan seperti CR,DER, ROA dan PER terhadap return saham perusahaan.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Indonesian Cxapital Market Directory 2002. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang secara konsisten masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 pada tahun 1999-2001. dengan menggunakan metode multi-stages sampling secara purposive diperoleh sebanyak 21 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Untuk analisis data digunakan teknik analisis regresi dengan model autoregressive (AR1) yang merupakan model terbaik dan dapat menjelaskan return saham pada perusahaan LQ 45.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode penelitian semua variabel bebas yaitu CR,DER,ROA dan PER menunjukkan hasil yang konsisten dengan teori pengharapan meskipun dalam tingkat signifikansi yang marginal.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah S.W.T, atas berkah dan rahmat Nya sehingga saya dapat menyelesaikan tesis ini. Penyusunan tesis guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan pada program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Pada kesempatan yang baik ini, saya ingin mengucapkan terimakasih kepada pihak yang telah membantu proses penyelesaian tesis ini, yaitu :

1. Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo selaku direktur Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Drs. Prasentiono, Msi selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Dr, Indah Susilowati selaku pembimbing yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
4. Staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik kepada penulis.
5. Bapak dan ibuku serta adikku yang telah memberikan doa dan dukungan selama menempuh pendidikan di Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

- 6 Rekan-rekan Magister Manajemen Universitas Diponegoro atas persahabatan dan kerjasamanya selama ini.
7. Pihak lain yang turut serta memotivasi dalam penyusunan tesis ini.

Penulis menyadari, masih banyak kekurangan yang ditemukan dalam tulisan ini. Oleh karena itu penulis mengharapkan saran, kritik dan masukan yang sifatnya membangun. Selanjutnya apabila ada kesalahan baik dalam materi yang tersaji maupun dalam teknik penyelesaiannya, penulis mohon maaf yang sebesar-besarnya. Akhir kata, semoga apa yang ada dalam tulisan ini meskipun sedikit bisa bermanfaat bagi pihak-pihak yang memerlukan.

Hormat Saya,



Ika Rahayu M

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Surat Persyaratan Keaslian Tesis.....	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstact.....	iv
Abstraksi	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar.....	xii
Daftar Lampiran.....	xiii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Kegunaan Penelitian.....	11

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Telaah Pustaka.....	12
2.1.1 Kinerja Keuangan.....	12
2.1.2 <i>Return Saham</i>	14
2.1.3 <i>Current Ratio</i> (CR) dan pengaruhnya terhadap <i>Return Saham</i>	17
2.1.4 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan pengaruhnya terhadap <i>Return saham</i>	18

2.1.6 <i>Price Earning Ratio</i> (PER) dan pengaruhnya terhadap Return Saham	20
2.2 Penelitian Terdahulu.....	22
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	33
2.4 Hipotesis Yang Diajukan.....	34
2.5 Definisi Operasional	35

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan sumber data	38
3.2 Populasi dan sampel	39
3.3 Metode pengumpulan data	41
3.4 Teknik analisis	41
3.4.1 Pengujian Hipotesis.....	42
3.4.1.1 Uji t – Statistik.....	42
3.4.2 Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik.....	44
3.4.2.1 Uji Autokorelasi.....	44
3.4.2.2 Uji Heteroskedastisitas.....	45
3.4.2.3 Uji Multikolinearitas.....	46

BAB IV ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Umum Perusahaan Sampel	47
4.1.1 <i>Total Assets</i> dan Status Perusahaan – Perusahaan Yang Menjadi Sampel	47
4.1.2 Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Yang Menjadi Sampel	49
4.1.3 Statistik Deskriptif Variabel – Variabel Yang Digunakan.....	50

4.2 Analisis Data	52
4.2.1 Uji Penyimpangan asumsi klasik	52
4.2.2 Analisis Regresi	54

BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Kesimpulan	61
5.2 Implikasi Teoritis	62
5.3 Implikasi Kebijakan Manajemen	63
5.4 Keterbatasan Penelitian	64
5.5 Agenda Penelitian Mendatang	65

DAFTAR REFERENSI

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu	31
Tabel 2.2	Definisi Operasional Variabel	37
Tabel 3.1	Nama Perusahaan Yang Menjadi Sampel	40
Tabel 4.1	Kategori <i>Total Assets</i> Perusahaan-Perusahaan Yang Menjadi Sampel	47
Tabel 4.2	Kategori Status Perusahaan-Perusahaan Yang Menjadi Sampel	48
Tabel 4.3	<i>Total Assets</i> dan Status Perusahaan-Perusahaan Yang Menjadi Sampel	49
Tabel 4.4	Klasifikasi Perusahaan Sampel	50
Tabel 4.5	Statistika Deskriptif.....	51
Tabel 4.5	Uji Multikolinearitas	53
Tabel 4.6	Ringkasan Hasil Estimasi Regresi Autoregressive (AR1)	55

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Model Pengaruh CR,DER,ROA dan PER terhadap <i>Return Saham</i>	34
------------	---	----

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Uji Heteroskedastisitas
- Lampiran 2 Pengujian Penyakit Autokorelasi
- Lampiran 3 Ringkasan Data Mentah

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan sumber dana jangka panjang diantara berbagai alternatif lainnya bagi perusahaan. Dilihat dari perkembangannya, jumlah perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal semakin meningkat. Dalam kaitannya dengan investasi saham, investor memilih saham perusahaan yang layak untuk dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Menurut Purnomo (1998), kriteria yang umum digunakan adalah yang aktif diperdagangkan dan fundamentalnya bagus. Investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan. Untuk sekuritas atau saham yang memiliki *return* yang sama, mereka mencari risiko yang terendah. Sedangkan untuk sekuritas atau saham yang memiliki risiko yang sama, mereka memilih *return* yang tertinggi (Prasetya, 2000). Saham yang banyak diminati oleh investor tersebut akan mengalami kenaikan harga dan *return* saham, demikian pula sebaliknya.

Harga pasar saham adalah *market clearing prices* yang ditentukan berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran (Purnomo, 198). Harga saham memberikan ukuran yang obyektif tentang nilai investasi pada sebuah perusahaan. Perkembangan harga saham perusahaan tertentu mencerminkan nilai perusahaan tersebut sesuai penilaian para investor. Sedangkan *return* saham (kembali)

merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atau investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Menurut Ang (1997), salah satu komponen *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga jual dan harga beli saham.

Dalam melakukan investasi dipasar modal para analis dan investor dapat melakukan pendekatan investasi yang secara garis besar dapat dibedakan menjadi dua pendekatan yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut diwaktu lampau (Francis, 1988). Sedangkan analisis fundamental merupakan teknik analisis saham yang mempelajari tentang keuangan mendasar dan fakta ekonomi dari perusahaan sebagai langkah penilaian nilai saham perusahaan (Fancis, 1988). Analisis Fundamental berlandaskan kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Ang (1997) menyatakan bahwa analisis fundamental pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan, dimana proses ini sering juga disebut sebagai analisis perusahaan (*company analysis*). Data historis mencerminkan keadaan keuangan yang telah lalu yang digunakan sebagai dasar untuk memproyeksikan keadaan keuangan perusahaan di masa mendatang. Dalam *company analysis* para investor (pemodal) akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk menganalisis kinerja perusahaan dengan mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi

kecenderungan dan mengevaluasi efisiensi operasional serta memahami sifat dasar dan karakter operasioanal perusahaan.

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Jika prospek suatu perusahaan publik sangat kuat dan baik, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan meningkat pula (Ang, 1997).

Dalam membuat model peramalan harga, langkah yang penting adalah mengidentifikasi variabel-variabel yang diperkirakan akan mempengaruhi harga atau *return* saham. Beberapa hal yang penting dan biasanya merupakan pusat perhatian investor maupun para analis keuangan (*financial analyst*) dalam menganalisis data historis keuangan meliputi: posisi keuntungan kompetitif perusahaan, *profit margin* dan pertumbuhan laba perusahaan, likuiditas aktiva perusahaan terutama berhubungan dengan kemampuan keuangan perusahaan didalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, tingkat *leverage* terhadap *shareholder's equity*, serta komposisi dan pertumbuhan operasional penjualan perusahaan. Berdasarkan laporan keuangan historis tersebut, selanjutnya dapat diketahui kinerja keuangan perusahaan dengan cara melakukan analisis laporan keuangan melalui perhitungan rasio-rasio keuangan. Rasio merupakan perbandingan antara dua elemen laporan keuangan yang menunjukkan indikator kesehatan keuangan pada periode tertentu (Harianto dan Sudomo, 1998).

Berdasarkan penelitian terdahulu, rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan serta mempunyai kekuatan untuk memprediksi harga atau *return* saham di pasar modal. Ang (1997) mengelompokkan rasio keuangan tersebut ke dalam 5 jenis yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio rentabilitas (profitabilitas), rasio solvabilitas dan rasio pasar. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio-rasionya maka semakin tinggi *return* saham perusahaan.

Current ratio (CR) merupakan rasio likuiditas yang digunakan sebagai alat ukur untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar CR yang dimiliki menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga performance kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi *performance* harga saham. Hal ini dapat memberikan keyakinan pada investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan *return* saham.

Penelitian mengenai CR pernah dilakukan oleh Aida dan Indriantoro (1999) meneliti variabel CR, DPR, *asset growth*, *leverage*, *earning coverability*, *asset size*, *earning variability* dan beta pasar. Hasil penelitian Aida dan Indriantoro menemukan bahwa CR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka menarik untuk dilakukan penelitian lanjutan mengenai CR terhadap *return* perusahaan.

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang perusahaan. DER yang tinggi menunjukkan hutang semakin besar dibandingkan dengan ekuitasnya, sehingga beban bunga dan ketergantungan modal perusahaan terhadap pihak luar juga semakin besar. Namun sampai batas tertentu yaitu masih dibawah *default risk*, maka besar *debt* dapat menghemat pajak / *tax saving* yang berguna untuk menambah arus kas bagi pemilik modal (pemegang saham dan atau obligasi) baik untuk membiayai modal kerja maupun investasi yang diperlukan sehingga dapat menaikkan *performance* dan kinerja perusahaan. Dengan semakin meningkatnya *performance* dan kinerja perusahaan maka akan berdampak pada meningkatnya *return* saham perusahaan.

Beberapa bukti empiris mengenai pengaruh DER terhadap *return* saham juga menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Damodaran, 1997 (dalam Sparta, 2000) menyatakan bahwa *alternatif test hypothesis optimal capital structure* adalah untuk menguji reaksi harga saham terhadap tindakan yang diambil perusahaan baik menaikkan atau menurunkan *leverage*-nya. Dalam mencapai *optimal leverage*, secara rasional akan mempunyai dampak *positif excess return*, yang selanjutnya menaikkan harga saham. Jika sudah *optimal leverage*, hubungan *leverage* dengan harga saham berbentuk kurva. Karena *excess return* berkaitan dengan naiknya harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *capital structure*, sehingga dapat dikatakan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham yang akhirnya akan mempengaruhi *return* saham. Hasil penelitian tersebut

berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh Gordon yang diulas oleh Bolton, 1976 (dalam Natarsyah, 2000) menunjukkan DER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham. Penelitian sejenis yang dilakukan oleh Santoso (1998), menyimpulkan bahwa variabel DER tidak signifikan berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Sparta (2000) dan Purnomo (1998) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan untuk menerangkan perubahan harga saham dan tidak dapat dijadikan pertimbangan satu-satunya bagi pemodal atau investor untuk memproyeksikan harga saham di masa depan. Adanya kontradiktif hasil penelitian tersebut, maka perlu dilakukan penelitian lanjutan mengenai pengaruh DER terhadap *return* saham.

Return on assets (ROA) atau sering juga disebut *return on invesmen* (ROI) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Perusahaan yang dapat menghasilkan ROA yang tinggi disertai dengan peningkatan ROA dari periode ke periode menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. Hal ini meningkatkan daya tarik investor terhadap saham perusahaan, sehingga harga saham perusahaan akan meningkat dan diikuti oleh peningkatan *return* saham. Namun beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa ROA yang semakin besar belum tentu mampu meningkatkan *return* saham suatu perusahaan.

Penelitian mengenai ROA yang dihubungkan dengan *return* saham dilakukan oleh Trisnawati (1999) dan Sparta (2000), yang menyimpulkan bahwa ROA tidak

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham di BEJ. Demikian juga penelitian yang dilakukan Ghozali dan Irwansyah (2002) yang menunjukkan bahwa ROA tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di BEJ. Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi ROA berarti kinerja perusahaan semakin baik dan *return* semakin tinggi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Silalahi 1991; Sugeng 1994; Sulaiman 1995 dan Leki 1997 (dalam Natarsyah, 2000) dengan sampel dan periode data observasi yang berbeda. Bahkan Silalahi, 1991 (dalam Natarsyah, 2000) mengungkapkan ROA ternyata mempunyai pengaruh yang dominan untuk menerangkan fluktuasi harga saham. Hasil-hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil yang kontradiktif, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan bagaimana hubungan atau pengaruh ROA terhadap *return* saham.

Price earning ratio (PER) merupakan rasio pasar yang dapat digunakan oleh investor untuk menilai kewajaran suatu harga saham. Rasio ini dilihat oleh investor sebagai ukuran kemampuan menghasilkan laba masa depan (*future earning*) dari suatu perusahaan. Investor dapat mempertimbangkan rasio tersebut guna memilah-milah saham mana yang nantinya dapat memberikan keuntungan yang besar di masa yang akan datang. Perusahaan dengan kemungkinan pertumbuhan yang tinggi (*high growth*) biasanya mempunyai PER yang besar, sedangkan perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah (*low growth*) biasanya memiliki PER yang rendah

(Gibson, 1992). Semakin besar PER suatu saham menunjukkan semakin mahal saham tersebut dibandingkan pendapatan per lembar sahamnya. Hal ini menunjukkan pertumbuhan dan kinerja perusahaan semakin baik sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut.

Hasil penelitian Barker (1999) menemukan bahwa nilai *price earning* (PE-*value*) bermanfaat untuk memprediksi *return* saham untuk perusahaan di sektor jasa, industri, dan *consumer goods*, sedangkan untuk perusahaan disektor finansial dan utilitas adalah nilai pendapatan (*yield-value*). Hasil penelitian Barker (1999) berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Claude *et al.* (1996) yang tidak menemukan hubungan atau pengaruh PER terhadap harga atau *return* saham bagi pasar modal yang sedang berkembang (*emerging market*) maupun pasar modal yang sudah maju (*developed market*). Demikian pula hasil penelitian Marwan dan Anton (1999) yang menemukan bahwa ternyata PER tidak dapat digunakan sebagai penentu *return* saham. Sedangkan Prasetya (2000) menemukan bahwa secara *pooled section*, variabel EPP (*earnings per price*) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *return* saham yang secara logika seharusnya menghasilkan hubungan yang positif. Hal tersebut mungkin saja disebabkan karena secara kebetulan sampel yang terambil memiliki hubungan antara *return* saham dan EPP yang negatif (Prasetya, 2000).

Dari hasil-hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi PER suatu saham belum tentu meningkatkan *return* saham. Bahkan tidak ditemukan hubungan antara PER dengan *return* saham (Claude, 1996) dan (Marwan dan Anton,

1999). Adanya hasil penelitian yang kontradiktif maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk membuktikan signifikansi hubungan antara PER dengan *return* saham.

Mendasarkan hal tersebut diatas, maka menarik untuk dilakukan penelitian lanjutan baik yang bersifat pengulangan atau replikasi maupun pengembangan mengenai pengaruh *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA), dan *price earning ratio* (PER) terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta, khususnya saham-saham perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45. Menurut Jogiyanto (1998) bahwa pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan, maka IHSG yang mencakup semua saham yang tercatat (sebagian besar kurang aktif diperdagangkan) dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal. Oleh karena itu pada tanggal 13 Juli 1994 mulai dikenalkan alternatif indeks yang lain yaitu indeks LQ 45 (ILQ 45). Saham-saham perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 dipandang mencerminkan pergerakan harga saham yang paling aktif diperdagangkan dan juga mempengaruhi keadaan pasar, terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi serta memiliki prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan yang cukup baik. Disamping itu perusahaan yang masuk dalam perhitungan LQ 45 terdiri dari berbagai perusahaan yang bergerak diberbagai sektor, sehingga diharapkan dapat mewakili perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

1.2 Perumusan Masalah

Kinerja perusahaan yang ditunjukkan dalam laporan keuangan bermanfaat bagi para pengambil keputusan, terutama investor yang menanamkan dananya di pasar modal. Dengan melakukan analisis laporan keuangan melalui perhitungan rasio-rasio keuangan maka investor dapat melakukan prediksi *return* saham yang diinginkan sehingga dapat dibuat portofolio yang menguntungkan dari hasil investasinya.

Berdasarkan uraian dan hasil-hasil penelitian sebelumnya serta teori yang mendasarinya menunjukkan adanya *research problem* mengenai hubungan atau pengaruh CR, DER, ROA dan PER terhadap *return* saham. Permasalahan penelitian tersebut muncul karena hasil-hasil penelitian terdahulu mengenai DER, ROA dan PER masih menunjukkan hasil yang berbeda.

Penelitian mengenai CR yang dilakukan oleh Aida dan Indriantoro (1999) menemukan bahwa CR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka menarik untuk dilakukan penelitian lanjutan mengenai CR terhadap *return* saham perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih mampu untuk menjelaskan fenomena tersebut di pasar modal Indonesia.

Berdasarkan uraian tersebut, maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh *current ratio* (CR) terhadap *return* saham?
2. Bagaimanakah pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham?

3. Bagaimanakah pengaruh *return on assets* (ROA) terhadap *return* saham?
4. Bagaimanakah pengaruh *price earning ratio* (PER) terhadap *return* saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *current ratio* (CR) terhadap *return* saham
2. Menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham
3. Menganalisis pengaruh *return on assets* (ROA) terhadap *return* saham
4. Menganalisis pengaruh *price earning ratio* (PER) terhadap *return* saham

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Bagi investor, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan referensi bagi berupa implikasi kebijakan untuk melakukan investasi di pasar modal terutama sehubungan dengan harapannya terhadap *return* saham yang diharapkan.
2. Bagi emiten, dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham sehingga emiten dapat memperbaiki *return* sahamnya.
3. Bagi peneliti terdahulu, hasil penelitian ini dapat digunakan untuk melihat konsistensi hasil dan perluasan penelitiannya, sehingga bermanfaat sebagai pembandingan dan pengembangan hasil penelitian sejenis.
4. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan kinerja keuangan terhadap *return* saham.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Kinerja Keuangan

Kinerja (*performance*) menurut kamus bisnis dan manajemen didefinisikan sebagai hasil nyata yang dicapai, kadang-kadang dipergunakan untuk menunjukkan dicapainya hasil positif (Tunggal, 1995). Kinerja perusahaan pada dasarnya merupakan hasil yang dicapai suatu perusahaan dengan mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan seefektif dan seefisien mungkin guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan manajemen (Harianto dan Sudomo, 1998). Sedangkan Helfert (1994) mengatakan bahwa kinerja keuangan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Karena itu, untuk menilai kinerja perusahaan ini perlu dilibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan, dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif.

Kinerja keuangan perusahaan bagi calon pemegang saham menggambarkan prospek dari perusahaan yang sahamnya akan dibeli. *Fair price sekuritas* (saham) yang terbentuk dari mekanisme pasar di lantai bursa dapat menggambarkan prospek perusahaan. Pemodal akan membuat keputusan yang berhubungan dengan keputusan untuk membeli, menahan atau menjual kembali sahamnya. Para pemodal percaya bahwa kinerja keuangan perusahaan (emiten) berhubungan positif dengan harga dan *return* sahamnya. Berinvestasi pada perusahaan dengan kinerja yang baik lebih

memberi keyakinan bahwa risiko investasi yang mungkin timbul menjadi semakin kecil. Semakin kecil tingkat risiko berarti pula tingkat kepastian akan memperoleh *return* saham semakin besar (Payamta & Hanung, 1998).

Penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu kegiatan yang sangat penting karena berdasarkan penilaian tersebut dapat dijadikan sebagai ukuran keberhasilan suatu perusahaan selama satu periode waktu tertentu. Disamping itu penilaian kinerja keuangan juga dapat dijadikan pedoman bagi usaha perbaikan atau peningkatan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan dapat diketahui dari laporan keuangan dengan cara melakukan analisis laporan keuangan melalui perhitungan rasio keuangan. Penman (1991) mengemukakan bahwa laporan keuangan dalam bentuk dasar seperti Neraca, Laporan Rugi-Laba, dan Laporan aliran kas masih belum bisa memberikan manfaat maksimal terhadap *user*-nya sebelum pengguna mengolah lebih lanjut dalam bentuk analisis laporan keuangan seperti rasio-rasio keuangan. Hal ini didasarkan dengan pertimbangan bahwa dengan melakukan analisis rasio keuangan maka investor dapat melakukan prediksi *return* saham yang diinginkan sehingga dapat dibuat portofolio yang menguntungkan dari hasil investasinya.

Rasio adalah perbandingan antara dua elemen laporan keuangan yang menunjukkan indikator kesehatan keuangan pada periode tertentu (Harianto dan Sudomo, 1998). Rasio keuangan tersebut oleh Ang (1997) dikelompokkan ke dalam 5 jenis yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio rentabilitas (profitabilitas), rasio

solvabilitas dan rasio pasar. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio-rasionya maka semakin tinggi *return* saham perusahaan.

2.1.2 Return Saham

Menurut Elton dan Gruber (1995) saham adalah menunjukkan hak kepemilikan pada keuntungan dan aset dari sebuah perusahaan. Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari suatu assets selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi (Husnan, 1998). Dalam berinvestasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan.

Return saham (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Menurut Ang (1997), setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. Lebih lanjut Ang (1997) menyatakan bahwa komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga), hal yang sama juga diungkapkan oleh Jogyanto (1998). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga

obligasi, dividen dan sebagainya. Komponen yang kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli saham dari suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan (*expected return*).

Expected return merupakan *return* (kembalian) yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan lain-lain kondisi intern perusahaan. Faktor eksternal meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya (Ang, 1997).

Jogiyanto (1998) membedakan konsep *return* menjadi dua kelompok yaitu *return* tunggal dan *return* portofolio. *Return* tunggal merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) di masa datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan

diperoleh oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto, 1998). *Return* realisasi diukur dari $(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$; dimana P_t adalah harga saham individual pada periode t dan P_{t-1} merupakan harga saham pada periode sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi diukur dari jumlah *return* yang diharapkan dimasa datang. Dalam penelitian ini konsep *return* yang digunakan adalah *capital gain* yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\boxed{Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}} \dots\dots\dots(1)$$

dimana:

P_t = Harga saham individual pada periode t

P_{t-1} = Harga saham individual pada periode sebelumnya.

Return portofolio juga terdiri dari dua jenis yaitu *return* portofolio realisasi dan *return* portofolio ekspektasi yang merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* seluruh sekuritas. *Return* realisasi portofolio (*portfolio realized return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* realisasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut. Sedangkan *return* ekspektasi portofolio (*portfolio expected return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasi tiap-tiap sekuritas tunggal di dalam portofolio.

2.1.3 *Current Ratio (CR)* terhadap *Return Saham*

Current Ratio (CR) merupakan salah satu ukuran likuiditas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Tidak terdapat suatu ketentuan yang mutlak tentang berapa tingkat CR yang dianggap baik atau harus dipertahankan oleh suatu perusahaan karena sangat tergantung pada berbagai faktor seperti jenis usaha, *cash flow* maupun bonafiditas perusahaan secara umum, akan tetapi sebagai pedoman umum tingkat CR 200% sudah dianggap baik (Sudiyatno, 1997). CR merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*). Secara matematis CR dapat diformulasikan sebagai berikut: (Ang, 1997)

$$\text{CR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots(2)$$

Menurut Sawir (2000) CR yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadi masalah dalam likuiditas. CR yang rendah akan berakibat terjadi penurunan harga pasar dari saham perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya jika CR terlalu tinggi belum tentu baik, karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampulabaan perusahaan. Prastowo (1995) mengungkapkan CR yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang. Disisi lain perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang tinggi

akan lebih cenderung memiliki aset lainnya yang dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek). Perusahaan dengan posisi tersebut seringkali tidak terganggu likuiditasnya, sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki nilai aktiva lancar yang rendah (Ang, 1997), hal ini akan meningkatkan *return* saham. Berdasarkan konsep tersebut sangat dimungkinkan CR berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.1.4 *Debt to Equity Ratio (DER)* dan pengaruhnya terhadap *Return Saham*

Debt to equity ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. DER merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. Secara matematis DER dapat diformulasikan sebagai berikut: (Ang, 1997)

$$\boxed{\text{DER} = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Equity}}} \dots\dots\dots (3)$$

DER akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan. Namun sampai batas tertentu besarnya *debt* dapat mengakibatkan *tax saving* yang dapat digunakan

untuk meningkatkan arus kas bagi perusahaan yang berdampak pada meningkatnya *performance* dan kinerja perusahaan. Bila *performance* dan kinerja perusahaan meningkat maka minat investor terhadap perusahaan menjadi tinggi dan dampaknya terhadap *return* saham akan meningkat. Berdasarkan konsep tersebut maka sangat dimungkinkan DER berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.1.5 Return On Assets (ROA) dan pengaruhnya terhadap Return Saham

Return on assets (ROA) atau juga sering disebut *return on invesment* (ROI) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Ang (1997) ROA merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak (*net income after tax*- NIAT) terhadap total assets. Secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut: (Ang, 1997)

$$\text{ROA} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(4)$$

Dimana:

NIAT = *Net Income After Tax* (laba bersih sesudah pajak)

Avg. Total Assets = Rata-rata total aktiva (*assets*) yang diperoleh dari rata-rata total *assets* awal tahun dan akhir tahun

Apabila ROA meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampaknya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang

saham (Husnan, 1998). Sedangkan menurut Ang (1997) bahwa semakin tinggi ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena perusahaan mampu memberikan tingkat kembalian (*return*) yang semakin besar.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan semakin meningkatnya ROA maka kinerja perusahaan yang ditinjau dari profitabilitas semakin baik. Hal ini akan menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya daya tarik investor maka harga saham juga cenderung meningkat yang diikuti oleh tingkat kembalian (*return*) saham yang besar. Berdasarkan konsep tersebut maka sangat dimungkinkan ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.1.6 Price Earning Ratio (PER) dan pengaruhnya terhadap Return Saham

Price earning ratio (PER) merupakan salah satu dari rasio pasar yang digunakan untuk memprediksi *return* saham. PER merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk menilai kewajaran harga saham dari berbagai sudut yang paling banyak dipakai oleh para investor dan analis sebagaimana lazim digunakan di Amerika (Jones, 1996). Kegunaan dari PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS nya (Ang, 1997). PER menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham.

Strategi yang menggunakan PER untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, terlalu rendah (*undervalue*), dan terlalu tinggi (*overvalued*), pada umumnya mengkaitkan PER dengan nilai intrinsik saham yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham (Jogiyanto, 1998). Jika rasio yang berlaku dari suatu saham ternyata tidak konsisten dengan model penilaian saham, maka hal tersebut menunjukkan kemungkinan terdapatnya ketidakwajaran harga saham dan membuka peluang bagi investor untuk menentukan strategi investasinya berdasarkan kondisi tersebut, sehingga menghasilkan imbas hasil saham (*stock return*) yang relatif tinggi (Utama dan Santosa, 1998).

PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. Secara matematis besarnya PER dapat diformulasikan sebagai berikut: (Ang, 1997)

$$\text{PER} = \frac{P_s}{\text{EPS}} \dots\dots\dots (5)$$

Dimana:

P_s = Harga saham suatu efek

EPS = *earning per share*

Bagi investor, nilai PER yang rendah akan memberikan kontribusi tersendiri. Hal ini disebabkan selain dapat membeli saham dengan harga yang relatif murah, kemungkinan untuk mendapatkan *capital gain* juga makin besar. Selain itu investor dapat memiliki banyak saham dari berbagai perusahaan yang go publik. Sebaliknya,

emiten menginginkan tingkat PER yang tinggi pada waktu go publik. PER yang tinggi menunjukkan pertumbuhan dan kinerja perusahaan cukup baik. Hal ini akan menarik minat investor terhadap saham perusahaan sehingga harga dan *return* saham akan meningkat.

Sesuai dengan teori dinyatakan bahwa PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan (Ang, 1997). Semakin tinggi PER menunjukkan harga saham dinilai semakin tinggi oleh investor terhadap pendapatan perlembar sahamnya, sehingga PER yang semakin tinggi juga menunjukkan semakin mahal saham tersebut terhadap pendapatannya. Jika harga saham semakin tinggi maka selisih harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya semakin besar, sehingga *capital gain* juga semakin meningkat. Hal ini disebabkan karena *capital gain* (*actual return*) dihitung dari selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya.

Berdasarkan konsep tersebut menunjukkan semakin tinggi PER maka *return* saham (*actual return*) juga semakin meningkat, sehingga sangat dimungkinkan PER berpengaruh positif dengan *return* saham.

2.2 Penelitian Terdahulu

Dalam *review* ini akan diuraikan secara ringkas hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan *return* saham. Dengan demikian hasil penelitian ini akan

juga mengacu pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Berikut ini penelitian terdahulu yang diuraikan secara ringkas:

1. Claude *et al* (1996)

Penelitian yang dilakukan Claude *et al* (1996) yaitu *political risk, economic risk, and financial* terhadap *return* saham. Variabel independen yang digunakan adalah risiko politik, ekonomi, finansial, PER dan PBV, sedangkan variabel dependen *return* saham diukur dengan *capital gain*. Periode penelitian Januari 1984 – Juli 1995 secara semesteran (*semi annual*). Sampel penelitian sebanyak 47 pasar modal di dunia yang dibagi dalam 2 kelompok yaitu *developed market* dan *emerging market*, sedangkan teknik analisis yang digunakan yaitu model regresi. Hasil penelitian tidak ditemukan hubungan atau pengaruh PER dengan *return* saham bagi pasar modal negara yang sedang berkembang (*emerging market*) maupun di pasar modal yang sudah maju (*developed market*).

2. Singgih Santoso (1998)

Penelitian yang dilakukan oleh Singgih Santoso (1998) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di sektor manufaktur di BEJ, dengan tujuan untuk meneliti variabel independen secara spesifik *price earning ratio* (PER), *debt to equity ratio* (DER), dan dividen yang dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu harga saham di sektor manufaktur. Sampel yang dipakai

sebanyak 25 perusahaan yang dipilih secara *purposive* dari Januari-Desember 1997. Sedangkan teknik analisis yang digunakan adalah model regresi.

Hasil analisis menunjukkan bahwa harga saham rata-rata di sektor manufaktur di BEJ hanya dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat dividen, sedangkan PER dan DER tidak signifikan mempengaruhi harga atau *return* saham.

3. Yogo Purnomo (1998)

Penelitian yang dilakukan oleh Purnomo (1998) mengenai keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham, dengan tujuan untuk mengukur hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dengan harga saham di Indonesia. Variabel independen yang digunakan adalah rasio-rasio keuangan yang langsung berkaitan dengan sekuritas atau saham yakni *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *return on equity* (ROE), *dividend per share* (DPS) dan *debt to equity ratio* (DER), sedangkan variabel dependennya adalah harga saham penutupan akhir tahun. Sampel dipilih secara acak dengan jumlah 30 perusahaan yang menyebar menurut sub sektor usaha, dengan periode pengamatan 1992-1996. Teknik analisis yang digunakan adalah *generalized linier regression model*. Hal ini dilakukan karena data yang digunakan merupakan gabungan dari data *cross section* dengan *times series*.

Hasil analisis menunjukkan bahwa DER cenderung tidak dapat digunakan dalam menentukan proyeksi dan variasi harga saham. Sedangkan PER

menunjukkan hubungan yang positif dengan harga saham. Selanjutnya secara berurutan harga saham memiliki kepekaan terhadap EPS, PER, ROE dan DPS.

4. Barker (1999)

Penelitian yang dilakukan oleh Barker (1999) mengenai *survey and market-based evidence of industry-dependence in analysts' preference between the dividend yield and price earning ratio valuation models*. Variabel independen yang digunakan adalah PER dan *dividen yield*, sedangkan variabel dependennya adalah *return* saham. Penelitian Barker (1999) menggunakan periode tahun 1995 dengan sampel 459 perusahaan, dan tahun 1996 dengan sampel 416 perusahaan. Sedangkan teknik analisis yang digunakan adalah regresi.

Hasil penelitian Barker (1999) menemukan bahwa *price earning* berdasar model berbasis pasar terbukti bahwa PER bermanfaat untuk memprediksi *return* saham perusahaan sektor jasa, industri, dan *consumer goods*. Bagi perusahaan di sektor finansial dan utilitas tidak ditemukan hubungan antara PER dengan *return* saham. Lebih lanjut Barker (1999) menemukan untuk *yield* saham (*capital gain* dan *dividend gain*), dividen mempunyai nilai hubungan yang signifikan lebih besar daripada *retained earning*. Sebaliknya pada saat *price earning* (PE) saham relatif penting, *retained earning* lebih signifikan daripada dividen terutama untuk sektor finansial dan utilitas.

5. Marwan Asri dan Anton N. Heviadi (1999)

Penelitian yang dilakukan Marwan dan Anton (1999) mengenai *price earning ratio (PER) model consistency: evidence from Jakarta Stock Exchange*. Variabel dependen yang digunakan adalah tingkat pertumbuhan laba, DPR dan standar deviasi pertumbuhan laba, sedangkan variabel independennya adalah PER. Penelitian Marwan dan Anto (1999) menggunakan periode waktu pengamatan 1995-1997 dan menggunakan sampel sebanyak 119 perusahaan, sedangkan teknik analisis yang digunakan adalah regresi *cross sectional*.

Hasil penelitian Marwan dan Asri (1999) menunjukkan hasil yang berbeda dari tahun ke tahun selama periode waktu pengamatan dimana kondisi dan situasi pasar berbeda. Dengan kata lain disimpulkan bahwa PER tidak konsisten didalam menilai harga saham dengan periode waktu pengamatan yang berbeda-beda walaupun sampel dan metode yang digunakan adalah sama.

6. Aida dan Nur Indriantoro (1999)

Penelitian yang dilakukan Aida dan Indriantoro (1999) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel akuntansi dan beta saham terhadap persepsi resiko saham pada perusahaan go publik di BEJ. Mereka mencoba melihat resiko pasar dari sisi persepsi pelaku pasar modal. Variabel dependen yang digunakan adalah DPR, *asset growth*, *leverage*, *earning coverability*, CR, *asset size*, *earning variability* dan beta pasar. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda.

Hasil penelitian Aida dan Indriantoro (1999) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh DPR, *asset growth*, *leverage*, *earning coverability* terhadap persepsi resiko saham. Tetapi CR, *asset size*, *earning variability* dan beta pasar berpengaruh secara signifikan terhadap persepsi resiko saham. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang terkandung dalam informasi akuntansi akan mempengaruhi persepsi pelaku pasar modal dan akan mempengaruhi minat menjual atau membeli saham. Hal ini akan berakibat pada naik turunnya harga saham. Perubahan-perubahan harga saham ini yang pada akhirnya akan mempengaruhi *return* saham yang diperdagangkan.

7. Rina Trisnawati (1999)

Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1999) yang berhubungan dengan ROA yaitu mengenai pengaruh informasi prospektus pada *return* saham di pasar perdana. Variabel dependen *return* saham diukur dengan *initial return*, sedangkan variabel independennya adalah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan pada saat IPO, ROA dan *financial leverage*. Dengan *purposive sampling* ditemukan sample sejumlah 47 perusahaan dengan menggunakan periode tahun 1994 - 1995 dengan kriteria saham yang *underprice*. Metode analisis yang digunakan adalah *multiple regression*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya umur perusahaan yang berpengaruh signifikan pada *initial return* sedangkan ROA dan variabel

independen lainnya (reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase saham yang ditawarkan pada saat IPO, dan *financial leverage*) tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta.

8. Sparta (2000)

Penelitian yang dilakukan oleh Sparta (2000) mengenai pengaruh fundamental lembaga keuangan bank terhadap harga saham di BEJ. Sampel penelitian yang digunakan adalah *purposive* sampling dengan kriteria perusahaan perbankan yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan sejak 1997-1999 dengan data tahunan. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 21 bank. Variabel independen yang digunakan adalah ROA, DPR dan DER, sedangkan variabel dependennya *return* saham. Metode penelitian menggunakan regresi berganda dengan teknik OLS.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, DPR dan DER tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.

9. Syahib Natarsyah (2000)

Penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) mengenai analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel independen seperti ROA, ROE, DPR, DER, *Book Value Equity* per share dan risiko sistematis berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu harga saham. Sampel yang digunakan sebanyak 16 perusahaan industri barang konsumsi di BEJ secara

purposive untuk tahun 1990-1997. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi.

Hasil analisis menunjukkan ROA, DER dan *book value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga (*return*) saham. Sedangkan variabel lainnya (ROE dan DPR) yang dimasukkan ke dalam model tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Bahkan ditemukan antara ROA dan ROE terjadi multikolinearitas. Hasil penelitian Natarsyah (2000) juga didukung oleh peneliti sebelumnya (Silalahi, 1991; Sugeng, 1994; Sulaiman, 1995; dan Leki, 1997).

10. Teguh Prasetya (2000)

Penelitian yang dilakukan oleh Prasetya (2000) mengenai analisa rasio keuangan dan nilai kapitalisasi pasar sebagai prediksi harga saham di BEJ pada kondisi *bullish* dan *bearish* dengan tujuan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh rasio keuangan dan ukuran perusahaan (yang direpresentasikan dalam nilai kapitalisasi pasarnya) terhadap *return* saham pada periode *bullish* dan *bearish*. Variabel independen yang digunakan adalah *earning per price* (EPP), *debt to total assets* (DTA), *return on equity* (ROE), *book value per price* (BPP), *net profit margin* (NPM) dan *operating profit margin* (OPM), dan ukuran perusahaan berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya. Sedangkan variabel dependennya adalah *return* saham. Untuk menghindari bias karena adanya *earning* yang negatif, maka rasio PBV dan PER dimasukkan terbalik. Sampel

dipilih sebanyak 100 perusahaan per tahun secara random untuk semua jenis industri di BEJ dan periode penelitian dilakukan tahun 1995-2000. Sedangkan teknik analisis yang digunakan adalah *multiple regression*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari tahun ke tahun hanya DTA yang signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan secara *pooled section*, variabel PER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *return* saham.

11. Imam Ghozali dan Irwansyah (2002)

Penelitian yang dilakukan oleh Ghozali dan Irwansyah mengenai analisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan dengan alat ukur EVA, MVA dan ROA terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ pada tahun 1996-2000. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* jumlah sampel yang digunakan adalah 20 perusahaan manufaktur dan alat analisa yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan hanya variabel bebas MVA yang berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur, sedangkan ROA dan EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Sementara itu hasil-hasil penelitian mengenai CR, DER ROA dan PER yang dikaitkan dengan *return* saham dapat diringkas dalam tabel 2.1 berikut ini.

Tabel 2.1
Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Variabel	Metode Analisis	Hasil
1	Claude <i>et al</i> (1996)	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: risiko politik, ekonomi, finansial, PER, DPR dan PBV	Regresi	PER tidak signifikan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
2	Singgih Santoso (1998)	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: <i>dividen</i> , PER, DER	Regresi	PER dan DER tidak signifikan mempengaruhi <i>return</i> saham, sedangkan <i>dividen</i> signifikan.
3	Yogo Purnomo (1998)	Dependen: Harga Saham Independen: EPS, PER, DER, ROE, DPS	Regresi	DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. EPS paling peka terhadap harga saham, dan secara berurutan diikuti PER, ROE dan DPS.
4	Barker (1999)	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: PER dan <i>dividend yield</i>	Regresi	PER signifikan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham perusahaan industri, jasa dan <i>consumer</i> <i>goods</i> . Sedangkan sektor finansial dan utilitas dipengaruhi oleh <i>dividend value</i> .
5	Marwan Asri dan Anton N.H (1999)	Dependen: PER Independen: tingkat pertumbuhan laba, DPR dan standar deviasi pertumbuhan laba.	Regresi	PER tidak konsisten di dalam menilai harga saham dengan periode waktu pengamatan yang berbeda-beda walaupun sampel dan metode yang digunakan adalah sama.

6	Aida dan Nur Indriantoro (1999)	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: DPR, <i>asset growth</i> , <i>leverage</i> , <i>earning coverability</i> , CR, <i>asset size</i> , <i>earning variability</i> dan beta pasar	Regresi	CR, <i>asset size</i> , <i>earning variability</i> dan beta pasar berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham.
7	Rina Trisnawati (1999)	Dependen: <i>Initial Return</i> Independen: Auditor, Underwriter, Umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan saat IPO, ROA dan <i>financial Leverage</i>	Regresi	ROA tidak signifikan berpengaruh terhadap <i>initial return</i>
8	Sparta (2000)	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: ROA, DPR dan DER	Regresi	ROA, DPR dan DER tidak signifikan terhadap <i>return saham</i>
9	Syahib Natarsyah (2000)	Dependen: Harga Saham Independen: ROA, ROE, DPR, DER, PBV dan Beta	Regresi	ROA dan DER berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
10	Teguh Prasetya (2000)	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: PER, PBV, DTA, ROE, NPM, OPM dan kapitalisasi pasar	Regresi	Hanya DTA yang konsisten signifikan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan PER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap <i>return</i> saham
11	Imam Ghozali dan Irwansyah (2002)	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: EVA, MVA dan ROA	Regresi	Hanya MVA yang berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan ROA dan EVA tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham

Sumber: Jurnal-jurnal yang dipublikasikan

Persamaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan variabel dari penelitian terdahulu yang meliputi DER, ROA dan PER untuk memprediksi *return* saham. Disamping itu

alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini juga menggunakan analisis regresi berganda yang juga digunakan pada penelitian terdahulu.

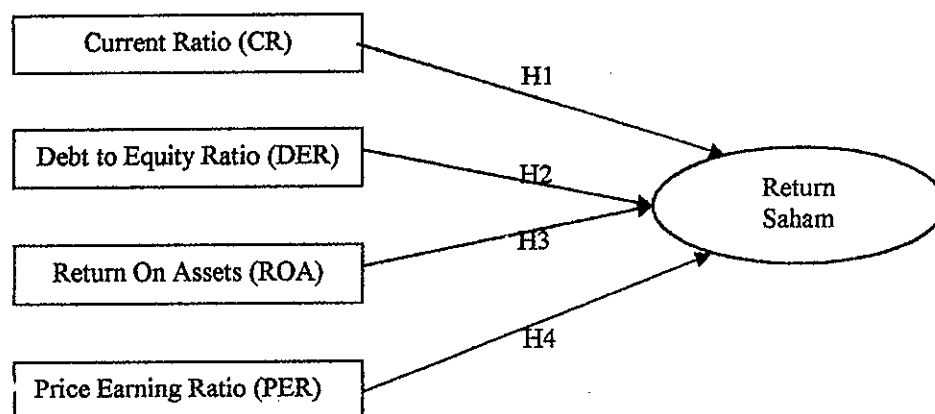
Sedangkan perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah adanya variabel tambahan yaitu CR sebagai antisipasi bahwa investor telah mulai mempertimbangkan CR dalam pemilihan sahamnya. Disamping itu obyek penelitian dalam penelitian ini adalah saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 dan periodisasi penelitian menggunakan tahun 1999-2001.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan telaah pustaka dan hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut maka rasio-rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham adalah *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA) dan *price earning ratio* (PER). Atas dasar analisis rasio keuangan tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap *return* saham dapat ditunjukkan dalam kerangka pemikiran teoritis seperti ditunjukkan dalam gambar 2.1:

Gambar 2.1

Model Pengaruh CR, DER, ROA dan PER terhadap *Return Saham*



Berdasarkan gambar 2.1 tersebut dapat diidentifikasi bahwa variabel independen terdiri dari CR (X1), DER (X2), ROA (X3) dan PER (X4), serta variabel dependennya adalah *return* saham (Y).

2.4 Hipotesis yang diajukan

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka pemikiran teoritis diatas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *return* saham
- H2: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *return* saham
- H3: *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham
- H4: *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.5 Definisi Operasional

Pengertian dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. *Return Saham*

Return saham (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukannya. *Return* saham merupakan hasil investasi surat berharga (saham) yang berupa *capital gain (loss)* yaitu selisih antara harga saham saat ini (*closing price* pada tahun t) dengan harga saham periode sebelumnya (*closing price* pada tahun $t-1$) dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (*closing price* pada tahun $t-1$).

2. *Current Ratio (CR)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan dari seluruh aktiva lancar di dalam menjamin seluruh hutang lancarnya. CR merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*).

3. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari total ekuitas (modal sendiri) yang digunakan untuk membayar hutang. DER merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya.

4. *Return On Assets (ROA)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak (*net income after tax-NIAT*) berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan. ROA merupakan perbandingan antara NIAT dengan total assets.

5. *Price Earning Ratio (PER)*

Rasio ini digunakan untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya. PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *earning per share (EPS)* dari saham yang bersangkutan.

Secara rinci definisi operasional variabel tersebut dapat kita lihat dalam tabel 2.2.

Tabel 2.2
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Formula Pengukuran	Skala Pengukur
1	Return Saham	Perbandingan antara selisih harga saham tahun ini (P_t) dengan harga saham tahun sebelumnya (P_{t-1}) dibandingkan dengan harga saham tahun sebelumnya (P_{t-1})	$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ 1)	Rasio
2	Current Ratio (CR)	Perbandingan antara aktiva lancar (current assets) terhadap hutang lancar (current liabilities)	$\text{CR} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$ 2)	Rasio
3	Debt to Equity Ratio (DER)	Perbandingan antara total hutang terhadap total ekuitas	$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$ 3)	Rasio
4	Return On Assets (ROA)	Perbandingan antara net income after tax terhadap total asset	$\text{ROA} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Total Asset}}$ 4)	Rasio
5	Price Earning Ratio (PER)	Perbandingan antara harga pasar saham terhadap pendapatan (earning) per lembar saham	$\text{PER} = \frac{P_s}{\text{EPS}}$ 5)	Rasio

Sumber: (1,2,3,4,5.....menurut Ang, 1997)
yang dikembangkan untuk penelitian ini

BAB III

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dirancang sebagai suatu penelitian empiris untuk membuktikan hipotesis yang telah disusun. Penelitian dilakukan dengan menganalisis variabel-variabel yang diperkirakan mempengaruhi *return* saham di Bursa Efek Jakarta pada saham-saham perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45, yaitu *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA) dan *Price Earning Ratio* (PER).

3.1 Jenis dan Sumber data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif mengenai laporan keuangan tahunan dan harga saham penutupan tahunan (*closing price*) perusahaan. Adapun sumber data pada penelitian ini diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange (JSX)* dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Sedangkan menurut klasifikasi pengumpulannya, data yang digunakan adalah gabungan dari data *cross section* dan *time series* (*pooled cross-section and time series data*).

Dengan pertimbangan keterbatasan data dan kondisi pasar modal yang relatif lebih stabil maka penelitian ini menggunakan periode penelitian 1999-2001. Tahun 2001 merupakan tahun terbaru dari laporan keuangan yang diakses oleh peneliti.

Laporan keuangan terbaru akan lebih mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya saat ini sehingga hasil penelitian akan dapat dijadikan informasi berharga bagi pelaku pasar modal.

3.2 Populasi dan Sampling

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh saham-saham perusahaan yang tercatat dalam perhitungan indeks LQ 45 periode tahun 1999-2001. Hal ini dilakukan karena saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 tersebut dipandang mencerminkan pergerakan harga saham yang aktif diperdagangkan dan juga mempengaruhi keadaan pasar, terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik, sehingga diharapkan secara riil lebih menggambarkan keseluruhan perusahaan tersebut. Sementara penelitian-penelitian yang terdahulu biasanya meneliti pada beberapa sektor bahkan satu sektor saja, sehingga hanya bermanfaat bagi sektor tertentu.

Bursa Efek Jakarta terus memantau perkembangan saham perusahaan yang masuk dalam perhitungan LQ 45 dan setiap 6 bulan sekali dilakukan *review* pergerakan rangking saham untuk menjamin kewajaran (*fairness*) pemilihan saham.

Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan *multi-shapes sampling* secara *purposive*, dengan kriteria:

1. Ketersediaan dan kelengkapan data selama periode 1999-2001.

2. Tidak pernah disuspend/diberhentikan perdagangannya oleh BEJ.
3. Difokuskan pada saham-saham perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 secara konsisten selama periode pengamatan 1999-2001.

Berdasarkan kriteria tersebut maka diperoleh sebanyak 21 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini. Nama-nama perusahaan tersebut dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut ini.

Tabel 3.1
Nama Perusahaan Yang Menjadi Sampel

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1.	AALI	PT. Astra Argo Lestari Tbk
2.	ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk
3.	ASII	PT. Astra International Tbk
4.	BMTR	PT. Bimantara Citra Tbk
5.	CMNP	PT. Citra Marga Nushapala Persada Tbk
6.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
7.	GJTL	PT. Gajah Tunggal
8.	HMSP	PT. HM Sampoerna Tbk
9.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
10.	ISAT	PT. Indosat Tbk
11.	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
12.	LPBN	PT. Bank Lippo Tbk
13.	LPLI	PT. Asuransi Lippo Life Tbk
14.	LPPS	PT. Lippo Securities Tbk
15.	MEDC	PT. Medco Energi Corporation Tbk
16.	MPPA	PT. Matahari Putra Prima Tbk
17.	PNBN	PT. Bank Pan Indonesia Tbk
18.	RALS	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk
19.	SMGR	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk
20.	TINS	PT. Timah Tbk
21.	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk

Sumber: Jakarta Stock Exchange yang diolah

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara pengolahan data. Tahap selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

3.4 Teknik Analisis

Pada penelitian ini teknik analisis data dilakukan dengan teknik analisis regresi untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Teknik analisis regresi dipilih untuk digunakan karena teknik regresi dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh masing-masing variabel independen yang digunakan. Hair *et al.* (1998) menyatakan bahwa regresi merupakan teknik statistik untuk menjelaskan keterkaitan antara variabel terikat dengan beberapa variabel bebas. Fleksibilitas dan adaptifitas dari metode ini mempermudah peneliti untuk melihat suatu keterkaitan dari beberapa variabel sekaligus. Analisis regresi juga dapat memperkirakan kemampuan prediksi dari

serangkaian variabel bebas terhadap variabel terikat (Hair *et al.*, 1998). Sementara itu, model regresi yang dilakukan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \quad \dots\dots\dots (6)$$

Dimana :

Y = Return Saham

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

X1 = Current Ratio (CR)

X2 = Debt to Equity Ratio (DER)

X3 = Return on Asset (ROA)

X4 = Price Earning Ratio (PER)

e = Error (kesalahan pengganggu)

3.4.1 Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang diajukan, maka pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan uji t-statistik (t-test).

3.4.1.1 Uji t- Statistik

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen yang digunakan secara parsial. Pada penelitian ini seluruh hipotesis yaitu

hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 4 diuji dengan menggunakan uji t. Hipotesa yang digunakan adalah:

$$H_0 : \beta_i = 0, i = 1, 2, 3, 4$$

Artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

$$H_1 : \beta_i \neq 0, i = 1, 2, 3, 4$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Nilai t_{hitung} dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 2003):

$$t = \frac{\hat{\beta}_i - \beta_i}{se(\hat{\beta}_i)} \dots\dots\dots(7)$$

dimana:

$\hat{\beta}_i$ = koefisien ke-i yang ditaksir

β_i = parameter ke-i yang dihipotesiskan

$se(\hat{\beta}_i)$ = kesalahan standar $\hat{\beta}_i$

Untuk menentukan nilai t_{tabel} , ditentukan tingkat signifikansi 5% atau 10% dengan derajat kebebasan $df = (n - k - 1)$ dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel termasuk intersep, dengan kriteria uji adalah:

- Jika $t_{hitung} > t_{tabel}(\alpha, n-k-1)$ atau jika probabilitas $< \alpha = 5\%$ atau 10% , maka uji hipotesisnya adalah signifikan (H_0 ditolak)

- Jika $t_{hitung} < t_{tabel} (\alpha, n-k-1)$ atau jika probabilitas $> \alpha = 5\%$ atau 10% , maka uji hipotesisnya adalah tidak signifikan (H_0 gagal ditolak)

3.4.2 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian gejala asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi menunjukkan hubungan yang valid atau memenuhi kriteria BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Pengujian asumsi klasik meliputi uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas.

3.4.2.1 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi yang digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi diantara kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Menurut Gujarati (2003) bahwa autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data deretan waktu) atau ruang (seperti dalam data *cross sectional*). Untuk mendeteksi keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini digunakan metode Durbin Watson test. Nilai hitung dari Durbin-Watson test dibandingkan dengan nilai-nilai yang bersangkutan pada tabel Durbin-Watson untuk ukuran sampel tertentu dan banyaknya variabel yang menjelaskan, maka akan didapat nilai kritis d_L dan d_U . Langkah berikutnya adalah membandingkan nilai hitung Durbin-Watson (d) dengan nilai kritis d_L dan d_U dimana menurut Gujarati (2003) adalah sebagai berikut:

- Bila nilai $d < d_L$, berarti terjadi autokorelasi.
- Bila $d_L \leq d \leq d_U$, berarti tidak dapat disimpulkan.
- Bila nilai $d > 4-d_L$, berarti terjadi autokorelasi.
- Bila $4-d_U \leq d \leq 4-d_L$, berarti tidak dapat disimpulkan.
- Bila $d_U < d < 4-d_U$, berarti tidak ada autokorelasi.

3.4.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heteroskedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi. Uji heteroskedastisitas pada penelitian dilakukan dengan uji White seperti yang telah dijelaskan oleh Gujarati (2003). Adapun prosedurnya adalah sebagai berikut:

- (a) Menghitung nilai residual dari model regresi (dengan variabel dependen dan independen mula-mula);
- (b) Persamaan regresi auxiliary diestimasi dengan meregres kuadrat residual dari langkah a) terhadap variabel-variabel independen yang berkombinasi (X_i ; X_i^2 ; $X_i X_j$);
- (c) Menghitung nilai komputasi ($n \cdot R^2$) dibandingkan dengan nilai tabel chi-square; df =jumlah parameter diluar konstanta); (d) Penilaiannya: Bila nilai komputasi >

nilai tabel nya, maka dapat dikatakan pengujian adalah signifikan dan hasilnya adalah menolak H_0 (residual adalah terdistribusi secara normal). Kesimpulannya: data mengandung heteroskedastisitas.

3.4.2.3 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linier antara independen variabel yang dilibatkan dalam model. Jika terjadi gejala multikolinearitas yang tinggi, standard error koefisien regresi akan semakin besar dan mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin lebar, dengan demikian terbuka kemungkinan terjadi kekeliruan, menerima hipotesis yang salah dan menolak hipotesis yang benar. Untuk mendiagnosa adanya multikolinearitas di dalam model regresi dilakukan dengan cara:

1. Melihat nilai R^2 dan signifikansi nilai t dari hasil estimasi regresi seluruh variabel.
2. Melihat pada matrik korelasi antar variabel bebas.
3. Melakukan uji korelasi antar *independen variabel* dengan menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Menurut Gujarati (2003) bahwa batas dari *VIF* adalah 10. Jika nilai *VIF* lebih besar dari 10 maka disimpulkan terdapat multikolinearitas. Bila terdapat gejala multikolinearitas diantara variabel independen, maka penanggulangannya adalah dengan mengeluarkan salah satu variabel tersebut dari model.

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Umum Perusahaan Sampel

Dalam penelitian ini yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang tercatat di BEJ dan telah masuk dalam perhitungan Indeks LQ 45 selama periode tahun 1999-2001 dan memenuhi kriteria sebagai sampel adalah 21 emiten.

4.1.1 Total Asset dan Status Perusahaan-Perusahaan Yang Menjadi Sampel

Pada Tabel 4.1 berikut dapat dilihat besarnya *total asset* perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel.

Tabel 4.1
Kategori Total asset Perusahaan-Perusahaan Yang Menjadi Sampel

Kategori Total Asset	Jumlah	%
Dibawah 1 Trilyun Rupiah	1	4,76
1 Trilyun – 5 Trilyun Rupiah	10	47,62
Diatas 5 Trilyun Rupiah	10	52,63
Jumlah	21	100

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2002, diolah

Dari tabel 4.1 diatas dapat dilihat bahwa sebagian perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel sejumlah 10 perusahaan (47,62%) memiliki *total asset* diatas 5 Trilyun Rupiah, hal ini dapat terjadi karena sampel yang dipilih adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya masuk dalam perhitungan indeks LQ 45

yang kebanyakan adalah saham-saham yang masuk dalam kategori *big cap* (memiliki kapitalisasi pasar yang besar di Bursa Efek Jakarta). Sementara itu sebanyak 10 perusahaan (47,62%) memiliki *total asset* diantara 1 Trilyun hingga 5 Trilyun Rupiah dan sisanya sebanyak 1 perusahaan (4,76%) memiliki *total asset* dibawah 1 Trilyun Rupiah.

Berdasarkan status bisnis perusahaan maka status perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dipilah menjadi PMDN dan PMA. Untuk lengkapnya dapat dilihat pada Tabel 4.2 berikut ini.

Tabel 4.2
Kategori Status Perusahaan-Perusahaan Yang Menjadi Sampel

Status	Jumlah	%
PMDN	19	90,48
PMA	2	9,52
Jumlah	21	100

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2002, diolah.

Sebanyak 19 (90,48%) perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel memiliki status penanaman modal dalam negeri (PMDN), sementara sisanya sebanyak 2 (9,52%) perusahaan memiliki status penanaman modal asing (PMA)> Apabila kedua kategori *total asset* dan status perusahaan digabung maka dapat dilihat pada Tabel 4.3 berikut ini.

Tabel 4.3

Total Asset dan Status Perusahaan-Perusahaan Yang Menjadi Sampel

Kategori <i>Total Asset</i> / Status	PMDN	PMA
Di bawah 1 Trilyun Rupiah	1	0
1 Trilyun – 5 Trilyun Rupiah	8	1
Di atas 1 Trilyun Rupiah	10	1
Jumlah	19	2

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2002, diolah

Dari Tabel 4.3 diatas dapat dilihat bahwa sebanyak 1 perusahaan dengan status PMA memiliki *total asset* pada kisaran 1 Trilyun Rupiah hingga 5 Trilyun Rupiah, perusahaan tersebut adalah PT. Medco Energy Corporation yang bergerak dalam bidang pertambangan. Terdapat 1 perusahaan dengan status PMA yang memiliki *total asset* diatas 5 Trilyun Rupiah, perusahaan tersebut adalah PT. Astra International Indonesia. sisanya adalah perusahaan dengan status PMDN.

4.1.2 Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Yang Menjadi Sampel

Sementara itu, apabila perusahaan tersebut dipilah-pilah berdasarkan jenis sektor industrinya maka secara ringkas dapat dilihat sebagaimana yang tampak pada Tabel 4.4 berikut ini.

Tabel 4.4
Klasifikasi Perusahaan Sampel

Jenis Usaha	Jumlah	%
<i>Agriculture, Forestry, and Fishing</i>	1	4,8
<i>Mining and Mining Services</i>	3	14,2
<i>Food and Beverages</i>	1	4,8
<i>Tobacco Manufactures</i>	2	9,5
<i>Cement</i>	1	4,8
<i>Automotive and Allied Products</i>	2	9,5
<i>Pharmaceuticals</i>	1	4,8
<i>Telecommunication</i>	2	9,5
<i>Whole Sale and Retail Trade</i>	2	9,5
<i>Banking</i>	2	9,5
<i>Securities</i>	1	4,8
<i>Holding and Other Investment Company</i>	1	4,8
<i>Others</i>	2	9,5
Jumlah	21	100

Sumber: Indonesian Capital Market Directory, 2002, diolah.

Dari Tabel 4.4 diatas terlihat bahwa sampel yang berasal dari sektor *Mining and Mining Services* berjumlah 3 emiten, sektor *Tobacco Manufactures*, *Automotives and Allied Products*, *Telecommunication*, *Whole Sale and Retail Trade*, *Banking* dan *Others* masing-masing berjumlah 2 emiten, dan yang berasal dari sektor *Agriculture, Forestry, and Fishing*, *Food and Beverages*, *Cement*, *Pharmaceuticals*, *Securities* dan *Holding and Other Investment Company* masing-masing hanya berjumlah 1 emiten.

4.1.3 Statistik Diskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah CR, DER, ROA, PER dan *return* saham. Pada Tabel 4.5 berikut ini dapat dilihat statistika deskriptif untuk masing-masing variabel tersebut.

Tabel 4.5
Statistika Deskriptif

No	Variabel	N	Mean	Maksimum	Minimum	St. Dev
1	CR	63	1,6002	4,8200	0,60135-153	1,1461
2	DER	63	2,8800	15,080	0,60135-153	3,4335
3	ROA	63	3,8317	28,190	-62,360	16,773
4	PER	63	15,011	249,190	-44,390	35,793
5	Return	63	0,17238	4,8750	-0,91143	1,1285

Sumber: Indonesian Capital Market Directory, yang diolah.

Dari Tabel 4.5 tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata CR yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah sebesar 1.6002. Nilai tertinggi CR sebesar 4,8200 dicapai oleh perusahaan PT. Indosat, sementara nilai CR terendah sebesar 0,60135-153 terjadi pada sektor perbankan yaitu PT. Bank Lippo dan PT. Bank Pan Indonesia, juga pada sektor sekuritas yaitu PT. Lippo Securities.

Nilai rata-rata DER yang merupakan perbandingan antara hutang dengan modal sendirinya sebesar 2,8800. Nilai tertinggi DER sebesar 15,080 dicapai oleh perusahaan PT. Astra Internasional, sementara nilai DER terendah sebesar 0,60135-153 terjadi pada PT. Gajah Tunggal dan PT. Lippo Securities.

Nilai rata-rata ROA sebesar 3,8317 yang menunjukkan bahwa perusahaan telah membukukan keuntungan pada tahun 1999-2001. Nilai tertinggi ROA sebesar 28,190 dicapai oleh perusahaan PT. Gudang Garam, sementara nilai ROA terendah sebesar -62,360 terjadi pada PT. Gajah Tunggal.

Nilai rata-rata PER adalah sebesar 15,011 yang menunjukkan bahwa secara umum rasio harga berbanding dengan laba perusahaan-perusahaan sampel adalah sebesar 15,011 kali. Nilai tertinggi PER sebesar 249,61 kali dicapai oleh

perusahaan PT. Bank Pan Indonesia, sementara nilai PER terendah sebesar -44,390 kali terjadi pada PT. Kalbe Farma. PER negatif ini terjadi karena perusahaan membukukan laba negatif karena krisis yang memiliki dampak yang sangat besar terhadap beberapa sektor industri.

Variabel terakhir adalah *return* saham yang menjadi variabel terikat dalam penelitian ini. Nilai rata-rata *return* saham perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel ini adalah sebesar 0,17238.

4.2. Analisis Data

Cakupan pada sub-bab ini meliputi uji kualitas data dan analisis regresi berganda. Uji kualitas data yang telah dilakukan untuk memenuhi persyaratan normalitas dari alat analisis regresi adalah terpenuhinya syarat asumsi klasik, yaitu: multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

4.2.1. Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

Adapun pengujian terhadap asumsi klasik dengan bantuan program SPSS 10 yang dilakukan pada penelitian ini meliputi :

(1) Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas terhadap variabel-variabel bebas dapat dilihat dari indikator *Varian Inflation Factor* (VIF). Berdasarkan dari output estimasi menunjukkan bahwa semua variabel bebas pada model regresi adalah terbebas dari penyakit multikolinearitas. Ini terlihat dari nilai VIF yang relatif rendah, jauh

di bawah angka 10. Dengan demikian maka dapat dikatakan bahwa data pada penelitian ini adalah tidak mengandung multikolinearitas (Gujarati, 2003). Ringkasan dari hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5
Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keputusan
CR	1,373	Bebas multikolinearitas
DER	1,355	Bebas multikolinearitas
ROA	1,210	Bebas multikolinearitas
PER	1,160	Bebas multikolinearitas

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2003 (lihat lampiran 1)

(2) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas pada penelitian dilakukan dengan uji White seperti yang telah dijelaskan oleh Gujarati (2003). Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa nilai komputasi ($63 \times 0,042 = 2,646$) < nilai tabel (χ^2 dengan $df=9$, nilainya 16,9190). Sehingga dapat disimpulkan pengujian tidak signifikan dan konsekuensinya data penelitian yang diamati adalah tidak mengandung heteroskedastisitas. Pengujian ini secara rinci dapat dilihat pada Lampiran 1.

(3) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan melalui deteksi langsung dari probabilitas – Durbin Watson (DW) Statistics dengan paket komputer SHAZAM versi 7.0. Dari

hasil regresi $\{Y = f(X_1, X_2, X_3, X_4)\}$ dengan opsi EXACTDW diperoleh nilai $DW = 1,005$ dengan probabilitas-signififikasi mendekati nol (signifikan), sehingga H_0 adalah ditolak (H_0 : residual terdistribusi secara normal). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data mentah pada penelitian ini adalah mengandung penyakit autokorelasi (lihat lampiran 2). Oleh karena itu, perlu dilakukan langkah penyembuhan penyakit autokorelasi dan ini dapat langsung disembuhkan memakai paket komputer SHAZAM melalui model autoregressive order I (AR1) dengan pendekatan Cochran-Orcutt (White, et al 1993). Secara rinci deteksi dan proses penyembuhan penyakit autokorelasi dapat dilihat pada Lampiran 2.

4.2.2. Analisis Regresi

Untuk mendapatkan model regresi yang paling baik (best fit) maka dalam penelitian ini telah dicoba 2 (dua) scenario, yaitu:

- (1) Model Regresi dengan bentuk normal (Skenario#1)
- (2) Model Regresi dengan bentuk logaritma (Skenario#2)

Mengingat nilai dari variable dependen *return* saham dan nilai dari 2 (dua) variable independen, yaitu: ROA dan PER adalah relatif kecil dan mendekati nol maka transformasi ke dalam bentuk logaritmanya adalah kurang memberikan variasi yang cukup berarti (lihat Lampiran 2, dalam warning-nya). Sedangkan dalam hasil estimasi regresinya (scenario#2) menunjukkan bahwa hasilnya adalah tidak lebih baik dari scenario#1 (bentuk normal). Oleh karena itu maka scenario model regresi yang paling baik (best fit) adalah skenario#1 dan skenario ini adalah

yang dianalisis lebih rinci. Selanjutnya, dalam menginterpretasikan scenario#1 pada penelitian ini maka nilai koefisien dari masing-masing variabel tidak dapat diinterpretasi sebagai elastisitas mengingat variabel persamaan regresinya bukan dalam bentuk logaritma tapi dalam bentuk normal (Gujarati, 2003). Sehingga uji parsial dalam penelitian ini hanya dilihat dari tandanya saja.

Persamaan regresi yang diperoleh dari hasil analisis skenario#1 dapat diringkas dalam Tabel 4.6. dan persamaan regresinya dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{RETURN} = -0,27212 + 0.13974 \text{ CR} + 0.074190 \text{ DER}^* + 0.0021027 \text{ ROA} + 0.00048287 \text{ PER}$$

Tabel 4.6
Ringkasan Hasil Estimasi Regresi Autoregressive (AR1)

Variabel	Koefisien	t-ratio	Probability Significancy	Keputusan
CR	0.13974	1.280	0.206	Tidak Signifikan
DER	0.074190	1.934	0.058	*Signifikan ($\alpha=10\%$)
ROA	0.0021027	0.2898	0.773	Tidak Signifikan
PER	0.00048287	0.1575	0.875	Tidak Signifikan
Konstanta	-0.27212	-0.7694	0.445	Tidak Signifikan
R ²	0,3155			
N	63			

Keterangan: Variabel Dependen: RETURN

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2002 (lihat lampiran 2)

Koefisien regresi dari variabel CR (Current Ratio) mempunyai tanda positif. Ini memberikan indikasi bahwa semakin tinggi Current Ratio dari perusahaan yang diamati maka dapat mendorong meningkatnya *return* saham

pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Variabel independen lainnya seperti Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), dan Price Earning Ratio (PER) juga mempunyai hubungan yang positif terhadap dependen variable-nya (*return* saham).

Pengujian hipotesis untuk analisis regresi berganda pada penelitian ini adalah dengan melihat nilai t_{hitung} nya atau bisa dilihat langsung dari indikator digitalnya melalui nilai probabilitas signifikansi. Bila nilai probabilitas-signifikansi $<$ dari nilai $\alpha = 10\%$ maka dapat dikatakan bahwa variabel yang diamati adalah signifikan, dengan demikian H_0 dapat ditolak. Pengujian parsial terhadap koefisien regresi dapat dilakukan dengan dengan uji t dari masing-masing variabel yang diamati. Sedangkan pengujian secara keseluruhan dalam penelitian ini yang sedianya akan dilakukan dengan uji F adalah menjadi *invalid*, karena model regresi berganda yang telah terbebas dari penyakit autokorelasi adalah menggunakan model autoregressive (AR1) (lihat White, et. al. 1993). Selanjutnya analisis untuk model regresi tersebut hanya akan menggunakan uji t saja.

Dari keempat variabel independen yang diamati ternyata hanya ada 1 variabel independen yang signifikan pada taraf nyata $\alpha=10\%$, yaitu variable DER (*Debt to Equity Ratio*). Sedangkan ketiga variable lainnya yaitu CR, ROA dan PER adalah tidak signifikan dalam menjelaskan variable *return* saham. Meskipun demikian kesemua variabel independen tersebut mempunyai ekspektasi tanda yang sesuai dengan teori yang berlaku. Sehingga secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa model regresi ini adalah cukup berarti kelayakannya. Secara

rinci pengujian hipotesis dari masing-masing variabel independen dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

▪ Pengujian Hipotesis Pertama (1)

Dari Tabel 4.6. dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} dari variabel CR memiliki *probability significancy* $(0,206) > \alpha=0,10$ sehingga dapat dikatakan bahwa variabel CR tidak signifikan dalam mempengaruhi variabel *return* saham. Meskipun demikian, perilaku dari variabel CR masih mempunyai tanda yang positif artinya hasil tersebut sesuai dengan pengharapan teori, dimana apabila suatu perusahaan mempunyai CR yang makin tinggi maka menunjukkan semakin besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu Aida dan Indriantoro (1999), bahwa CR sebagai variabel yang sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dengan aktiva lancar yang dimilikinya mampu menjadi sinyal bagi investor untuk membeli suatu saham sehingga investor mau melakukan aksi beli saham yang akhirnya menyebabkan kenaikan harga saham dan *return* saham perusahaan

▪ Pengujian Hipotesis Kedua (2)

Bila ditinjau dari kajian teoritis maka perilaku variabel DER mempunyai perilaku yang dikotomis yaitu dapat menunjukkan hubungan yang positif atau negatif. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa DER dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham, artinya semakin besar DER maka *return* saham

cenderung bergerak naik. Secara teoritis teori ini mendukung teori Modigliani dan Miller (teori MM), 1963 (diulas oleh Sartono, 1994) dalam Natarsyah (2000). Apabila teori ini benar dalam arti semua asumsi terpenuhi maka perusahaan akan semakin baik apabila menggunakan hutang yang semakin besar. Walaupun perilaku variabel DER pada penelitian ini yang mempunyai tanda yang positif yaitu 0.058 dan signifikan dengan tarafnya 10% terhadap *return* saham seperti yang ditunjukkan dalam Tabel 4.6, bukan berarti bahwa perusahaan dapat menentukan tingkat proporsi hutang dengan setinggi-tingginya, karena proporsi hutang yang semakin besar akan menimbulkan risiko yang besar pula, dan para pemodal akan menetapkan tingkat keuntungan yang lebih besar lagi terhadap setiap rupiah yang ditanam di perusahaan tersebut (*premium financial risk*), sehingga nilai perusahaan turun. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu dari Natarsyah (2000) dan Damodaran (1997) dalam Sparta (2000) yang menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham.

▪ Pengujian Hipotesis Ketiga (3)

Hasil penelitian yang ditunjukkan dari tabel 4.6 bahwa nilai t_{hitung} dari variabel ROA memiliki *probability significancy* (0,773) > $\alpha=0,10$ sehingga dapat dikatakan bahwa variabel ROA tidak signifikan dalam mempengaruhi variabel *return* saham, tetapi mempunyai tanda yang sesuai dengan ekspektasi teoritisnya yaitu positif. Hasil positif tersebut mengindikasikan bahwa makin tinggi ROA yang menunjukkan tingkat profitabilitas mampu menghasilkan laba yang lebih besar maka implikasinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil

penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Trisnawati (1999) dan Sparta (2000), yang menyimpulkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham di BEJ. Demikian juga penelitian yang dilakukan Ghozali dan Irwansyah (2002) yang menunjukkan bahwa ROA tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di BEJ. Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi ROA berarti kinerja perusahaan semakin baik dan *return* semakin tinggi.

▪ Pengujian Hipotesis Keempat (4)

Bila harga saham di pasar masih relatif besar dari pendapatan yang akan diperoleh dari setiap penjualan saham maka kondisi ini menyebabkan rasio PERnya adalah lebih besar dari 1. Pada penelitian ini nilai PER dari perusahaan cenderung semakin besar dan akhirnya akan meningkatkan *return* sahamnya. Dengan kata lain, bila harga saham di bursa sangat kondusif maka akan mendorong meningkatnya kembalian (*return*) dari saham itu sendiri. Meskipun output variabel PER dalam penelitian ini adalah tidak signifikan terhadap *return* namun tandanya adalah positif yaitu sesuai dengan ekspektasi teoritisnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu dari Claude *et al.* (1996) yang tidak menemukan hubungan atau pengaruh PER terhadap harga atau *return* saham bagi pasar modal yang sedang berkembang (*emerging market*). Demikian pula hasil penelitian Marwan dan Anton (1999) yang menemukan bahwa ternyata PER tidak dapat digunakan sebagai penentu *return* saham.

▪ KONSTANTA:

Variabel konstanta dari regresi mempunyai koefisien sebesar -0,27212. Tanda negatif pada nilai konstanta ini bila diinterpretasikan secara bebas bisa mengandung arti bahwa bila investor tidak mempertimbangkan faktor CR, DER, ROA, PER maka bisa akan memberikan pengaruh yang negatif terhadap *return* sahamnya. Hal ini adalah logis sebab tanpa mempertimbangkan faktor-faktor tersebut investor tidak bisa diperkirakan bagaimana perilaku *return* saham nya secara baik, sehingga bisa jadi akan merugi.

Berdasarkan analisis di atas maka secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa model regresi di atas (lihat Tabel 4.2) adalah masih mampu menerangkan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham yang diamati meskipun dengan tingkat signifikansi yang marginal. Hal ini mungkin disebabkan karena kualitas data sekunder yang diperoleh mungkin tidak terlalu memuaskan dan dalam *Indonesian Capital Marketing Directory* tidak tersedia informasi efek Lag yang sedianya dibutuhkan dalam penelitian ini. Meskipun demikian model regresi yang dianalisis di atas masih sesuai dengan kerangka pemikiran teoritis (KPT) yang dikemukakan oleh penelitian ini.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis pengaruh variabel CR, DER, ROA dan PER terhadap *return* saham selama periode pengamatan 1999-2001 dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1 Berdasarkan hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa semua variabel bebas yaitu CR, DER, ROA dan PER memiliki tanda positif, namun variabel CR, ROA dan PER mempunyai taraf signifikansi $> 0,10$ sehingga ketiga variabel tersebut mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang tidak signifikan kemungkinan disebabkan oleh karena faktor eksternal yang bersifat psikologis, yakni adanya fluktuasi kurs dolar terhadap rupiah pada tahun 1997 sampai 2000, krisis moneter sejak tahun 1997, karakter pasar modal Indonesia yang masih berbentuk lemah (*weak form*) serta selama periode penelitian terdapat banyak perusahaan yang menghasilkan *return* yang negatif. Pengaruh lain dimungkinkan karena situasi perekonomian makro dan keadaan politik belum baik, sehingga para investor lebih mementingkan perhatiannya pada masalah luar perusahaan seperti politik dan sosial sehingga para pemodal hanya secara minimal menggunakan informasi keuangan sebagai referensi pengambilan keputusan investasi.

2. Berdasarkan hasil pengujian statistik, hanya variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mempunyai tanda positif 0.058 dan signifikan dengan tarafnya 10% merupakan variabel yang paling signifikan mempengaruhi *return* saham.

5.2 Implikasi Teoritis

Penelitian ini diajukan untuk memberikan justifikasi ilmiah apakah CR, DER, ROA dan PER berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mempunyai kesamaan dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya sebagai berikut:

1. Dari hasil pengujian hipotesis 1, menunjukkan bahwa secara parsial variabel CR berpengaruh positif yang mengindikasikan bahwa hal tersebut sesuai dengan pengharapan teori dimana performance CR dapat menerangkan *return* saham. Namun pengaruhnya terhadap *return* saham dalam penelitian ini adalah tidak signifikan yang berarti bahwa besar kecilnya CR yang dimiliki perusahaan sampel tidak mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut.
2. Dari hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial variabel DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil hipotesis 2 mengindikasikan bahwa besar kecilnya DER yang dimiliki perusahaan sampel akan mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu dari Natarsyah (2000) dan Damodaran (1997) dalam Sparta (2000) yang menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham.

3. Dari hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial variabel ROA berpengaruh positif, namun pengaruhnya tidak signifikan terhadap *return* saham, yang berarti bahwa besar kecilnya ROA yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Trisnawati (1999), Sparta (2000) juga Ghozali dan Irwansyah (2002) yang menunjukkan bahwa ROA tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan.
4. Dari hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara parsial variabel PER berpengaruh positif yang mengindikasikan bahwa hal tersebut sesuai dengan pengharapan teori dimana harga saham yang semakin tinggi menyebabkan semakin meningkatkan PER yang ada, karena harga saham bergerak pada setiap sesi perdagangan saham pada umumnya sementara laba perusahaan hanya dihitung pada suatu periode pencatatan akuntansi, akibatnya semakin tinggi harga saham maka PER akan makin tinggi, sehingga *return* saham juga semakin meningkat. Namun pengaruhnya terhadap *return* saham dalam penelitian ini adalah tidak signifikan yang berarti bahwa besar kecilnya PER yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Claude *et al.* (1996) serta Marwan dan Anton (1999).

5.2 Implikasi Kebijakan Manajemen

Setelah diketahui dari hasil penelitian maka langkah selanjutnya adalah dengan mengusulkan implikasi kebijakan yang dapat memberikan sumbangan untuk investor dalam menanamkan investasi di pasar modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel DER yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan pada tahun 1999-2001, sehingga investor perlu mempertimbangkan variabel ini dalam menentukan investasi saham di pasar modal. Sedangkan variabel bebas lainnya yaitu CR, ROA dan PER berpengaruh positif namun tidak signifikan dalam menerangkan *return* saham. Sehingga hasil interpretasi masih belum memberikan konklusi yang bersifat general, masih banyak faktor lain khususnya faktor fundamental lainnya yang disarankan kepada peneliti lebih lanjut untuk memperluas bahasan baik dari ruang lingkup penelitian maupun aspek pembahasan yang tidak hanya dari basic financial, misalnya kondisi pasar yang terjadi serta faktor eksternal lainnya.

Bagaimanapun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tetap digunakan oleh investor untuk memprediksi *return* saham di Bursa Efek Jakarta.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan data *time series* dari *Indonesian Capital Market Directory* yang hanya menghasilkan kesimpulan secara umum untuk sampel-sampel terpilih (1999-2001), sehingga kurang menjelaskan fenomena yang terjadi pada setiap perusahaan secara spesifik.
2. Adanya keterbatasan sampel. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya berjumlah 21 perusahaan. Dengan demikian masih terbukanya

peluang terdapat perusahaan-perusahaan lain yang dapat mempengaruhi hasil uji hipotesis yang sejalan dengan CR, DER, ROA dan PER.

3. Penelitian menggunakan periode waktu yang relatif pendek yaitu 3 tahun dengan sampel yang berasal dari saham-saham Index LQ 45 dengan kriteria tertentu yang terdiri dari berbagai macam sektor industri, sementara itu untuk melakukan analisis kinerja keuangan perlu dilakukan perbandingan dengan perusahaan sejenis.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, maka berikut ini disarankan untuk agenda penelitian mendatang:

1. Penelitian mendatang perlu memasukkan variabel rasio keuangan yang lain dan variabel makro ekonomi yang mungkin berpengaruh terhadap *return* saham, antara lain: tingkat bunga, kurs rupiah terhadap valas, neraca pembayaran, ekspor impor dan kondisi ekonomi lainnya serta variabel non ekonomi seperti kondisi politik negara.
2. Penelitian mendatang dipandang perlu untuk memperpanjang periode pengamatan dan perlu menggunakan sampel dari perusahaan yang bergerak di sektor-sektor industri sejenis. Bahkan perlu dilakukan perbandingan antara kinerja perusahaan dalam sektor sejenis tersebut agar dapat diperoleh temuan penelitian yang lebih aplikatif untuk digunakan oleh investor saham.

DAFTAR REFERENSI

- Aleg, Robert, 1997, **Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia, Jakarta
- Anton N. Heviadi dan Marwan Asri S.W, 1999, "Price Earning Ratio Model Consistency Evidence from Jakarta Stock Exchange", **Gajah Mada International Journal of Business**, September, Vol.1; No.2
- Bambang, Sndiyatno, 1997, **Manajemen Keuangan I**, Badan Penerbit STIE STIKUBANK, Semarang
- Barker, Richard G., 1999, "Survey and Market-based Evidence of Industry-dependence in Analysts' Preferences Between the Dividend Yield and Price-earnings Ratio Valuation Models", **Journal of Business Finance & Accounting**, 26 (3) & (4), 0306-686X: 393-416
- Claude *et al.*, 1996, "Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk", **Financial Analysts Journal**, Nov-Dec: 29-45
- Dwi, Prastowo, 1995, **Analisis Laporan Keuangan Konsep dan aplikasi**, Edisi Pertama, AMPYKPN, Yogyakarta
- Elton J. Edwin, Gruber J. Martin dan Blake R. Christopher, 1995, "Fundamental Economic Variables, Expected Return, and Bond Fund Performance", **The Journal of Finance**, Vol 1, no. 4, Sept:1229-1256
- Farid, Harianto dan Siswanto, Sudomo, 1998, **Perangkat dan Teknik analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**, PT. Bursa Efek Jakarta. Jakarta
- Francis, J. Clark., 1988, **Invesment: Analysis and Management**, Fourth Edition, McGraw-Hill International-Finance Series
- Gibson, Charles H., 1992, **Financial Analysis**, Cincinnati, Ohio: South-Western Publishing Co
- Gujarati, Damodar, 2003, **Basic Econometric**, fourth edition, United States Military Academy, West Point.

Hair. JR, Joseph F., Ralph E Anderson, Ronald I. Tatham and William C. Black, 1998, **Multivariate data Analysis**, Fifth Edition, Prentice -- Hall International, Inc

Imam, Ghozali dan Irwansyah, 2002, "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Alat Ukur EVA, MVA dan ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEJ", **Jurnal Penelitian Akuntansi-Bisnis dan Manajemen**, Vol 9, No. 1: 18-33

Jogiyanto, H.M., 1998, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPFE UGM, Yogyakarta

Jones, Charles P., 1996, **Invesment: Analysis and Management**, Fifth Edition, Singapore, John Willey and Sons Inc

Payamta dan Hanung, Triatmoko, **Evaluasi Kinerja Perusahaan Publik Melalui Pengamatan Terhadap Perubahan Harga Dan Return Saham**, Perspektif, no.10/edisi April – Juni 1998. ISSN: 1410-1815: 17-33

Fenman, Stephen H., **Return to Fundamentals**, Unpublished paper for annual conference of the Accounting Association of Australia and New Zeland, July 8.1991

Rina, Trisnawati, 1999, "Pengaruh Informasi Prospektus pada return Saham di Pasar Modal", **Simposium Nasional Akuntansi II dan Rapat Anggota II: Ikatan Akuntan Indonesia, Kompartemen Akuntan Pendidik**, 24-25 September: 1-15

Sawir, Agnes, 2001, **Analisis Kinerja keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan**, Cetakan Kedua, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta

Suad, Husnan, 1998, **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, UPP AMP YKPN, Yogyakarta

Siddharta, Utama, dan Anto Yulianto Budi Santoso, 1998, "Kaitan antara Rasio Price/ Book Value dan Imbas Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 1, No. 1 (Januari 1998): 127-140

Singgih, Santoso, 1998, "Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham sektor manufaktur di BEJ", **Journal Bisnis dan Ekonomi**, Edisi keempat, tahun III

Syahib, Natarsyah, 2001, "Analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham: Kasus industri barang konsumsi yang go

public di Pasar Modal", **Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 15, no. 3: 294-312

Teguh, Prasetya, 2000, "Analisis Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada periode Bullish dan Bearish", **Simposium Nasional Akuntansi III. IAI – Departemen Akuntansi Pendidik**, Agustus, pp. 652-695

Tunggal, Amin Wijaya, 1995, **Kamus Bisnis dan Manajemen**, Rineka Cipta, Jakarta

White, Kenneth P. *et al*, 1993, **Shazam Econometrics Computer Program. User's Reference Manual**, Version 6.1, McGraw-Hill Book Company

Yogo, Purnomo, 1998, **Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham**, *Usahawan*, Desember, no.12, Th XXVII: 33-38

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Data Pribadi

Nama : Ika Rahayu M
Tempat/ Tanggal lahir : Semarang, 08 Mei 1976
Alamat : Jl. Wismasari III no.2
Ngalan - Semarang 50181
Nomor Telepon : (024) 7600120
08164887662
Jenis Kelamin : Perempuan
Status Perkawinan : Belum Kawin
Kebangsaan : Indonesia
Agama : Islam

Pendidikan

1. 1982-1988 : SD Negeri Pendrikan Utara III Semarang, Jawa Tengah
2. 1988-1991 : SMP Negeri 1 Semarang, Jawa Tengah
3. 1991-1994 : SMA Negeri 6 Semarang, Jawa Tengah
4. 1994-1998 : Universitas Islam Sultan Agung, Semarang
Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen (3,25)
5. 2002- : Melanjutkan studi S2 di Program Magister Manajemen
(MM) UNDIP